

SEPTIEMBRE 2026

La ola de deuda de la IA: ¿quién asume el riesgo en última instancia?

La inteligencia artificial (IA) suele presentarse como un motor de crecimiento para la renta variable. Sin embargo, ahora **el auge de las infraestructuras de IA también se ha convertido en un fenómeno del mercado de bonos**. Durante gran parte de la última década, las mayores empresas tecnológicas ocuparon una posición inusual en el crédito corporativo. Sus necesidades de inversión eran considerables, pero sus flujos de caja operativos solían bastar para cubrirlas, y la deuda desempeñaba un papel relativamente limitado.

La IA ha cambiado esa ecuación. Goldman Sachs estima que el gasto de capital de los hiperescaladores podría alcanzar los 750.000 millones de dólares en 2026.¹ Se prevé que la deuda financie aproximadamente un tercio de ese gasto, frente al 27 % en 2025.²

¹ Goldman Sachs, [Cómo la deuda vinculada a la IA está transformando los mercados de crédito](#), 5 de agosto de 2026

² Ibíd.

Ideas clave

- El auge de la inversión en IA se está convirtiendo en un fenómeno de los mercados de crédito, a medida que el gasto en infraestructuras recurre cada vez más a los mercados de deuda y no solo a los flujos de caja internos
- A medida que los hiperescaladores emiten más deuda, aumenta su influencia en los mercados de bonos corporativos, lo que podría incrementar la exposición de las carteras pasivas
- Comprender quién asume el riesgo en última instancia exige ir más allá del prestatario y analizar los contratos de arrendamiento, las garantías, las necesidades de electricidad y las demás obligaciones que sustentan cada proyecto

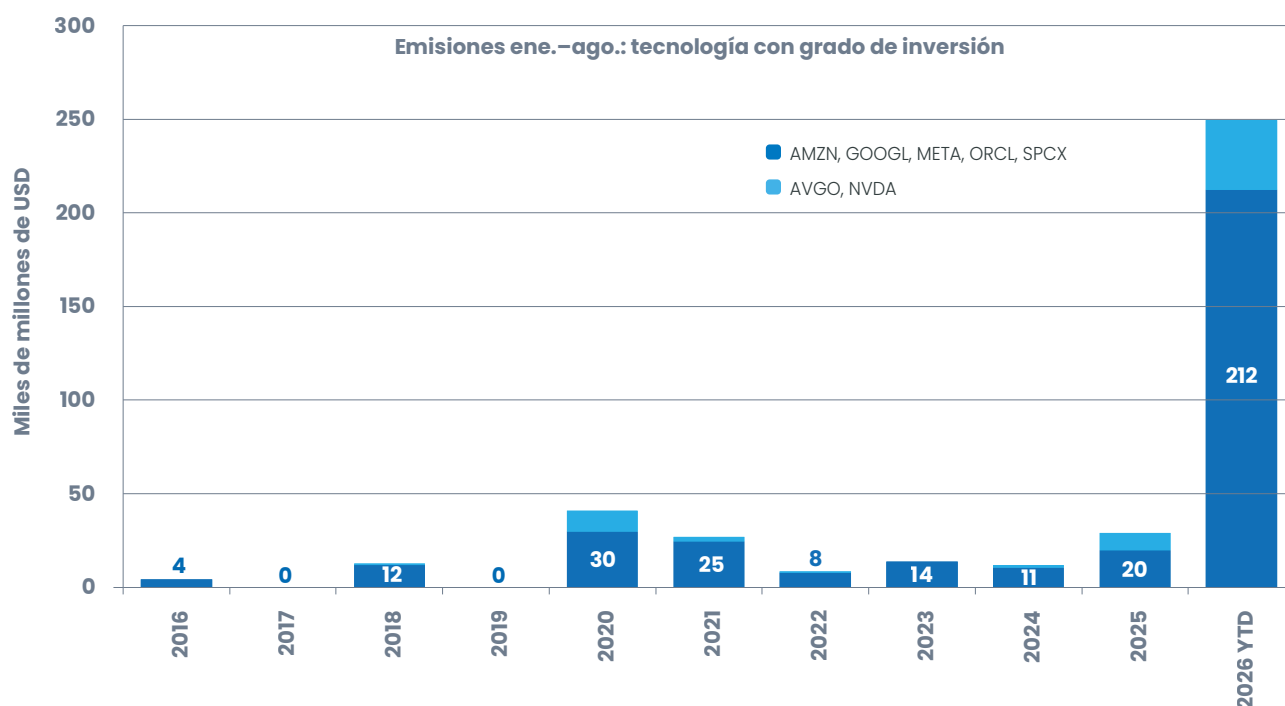
Deuda a una velocidad y una escala sin precedentes en el mercado

A 7 de julio, Amazon, Alphabet, Meta y Oracle habían emitido conjuntamente bonos por valor de 194.000 millones de dólares en 2026, un 79 % más que en todo 2025.³ Esto forma parte de una ola de financiación mucho más amplia: Goldman Sachs estima que el conjunto del ecosistema de IA había emitido aproximadamente 500.000 millones de dólares de deuda a finales de julio⁴, de los cuales los hiperescaladores representaban alrededor del 40 %⁵.

El volumen de estas emisiones de deuda importa, pero también **la velocidad a la que las empresas están captando esos fondos**. Las emisiones del sector tecnológico ya existían antes del actual ciclo de inversión en IA, pero el salto de escala no comenzó hasta 2025. A finales de agosto de 2026, las emisiones de los principales hiperescaladores ya se acercaban al doble del nivel registrado en todo el año anterior⁶. El gráfico siguiente utiliza un grupo más amplio, compuesto por cinco hiperescaladores, Broadcom y Nvidia, para mostrar la fuerte aceleración de las emisiones tecnológicas con grado de inversión.

Figura 1:

Las emisiones tecnológicas con grado de inversión se han disparado en 2026



Emisiones de bonos con grado de inversión de Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, SpaceX, Broadcom y Nvidia entre enero y agosto, en miles de millones de USD. Fuente: Candriam, Bloomberg, a 31 de agosto de 2026.

Este aumento tiene consecuencias que van más allá del volumen de bonos que llegan al mercado. La capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones depende de la relación entre la deuda que asume y el efectivo disponible para atenderla. **Incluso un prestatario muy rentable puede volverse más vulnerable** si la deuda crece más deprisa que el flujo de caja libre o si los rendimientos esperados de su inversión tardan más en materializarse.

³ Análisis de Reuters de datos de LSEG, agosto de 2026 ([La fiebre de endeudamiento de los hiperescaladores eleva las rentabilidades a medida que se enfría la demanda de los inversores | Reuters](#))

⁴ Goldman Sachs, a 31 de julio de 2026

⁵ Goldman Sachs, [Cómo la deuda vinculada a la IA está transformando los mercados de crédito](#), 5 de agosto de 2026

⁶ Candriam, Bloomberg, a 31 de agosto de 2026

Un mismo despliegue de infraestructuras, varios balances

Los bonos emitidos en los mercados públicos son solo la parte más visible de la financiación necesaria.

Los hiperescaladores pueden tener una capacidad considerable para endeudarse sin perder sus calificaciones de grado de inversión. **La limitación más inmediata podría ser cuánta exposición concentrada pueden absorber los mercados de bonos convencionales con diferenciales aceptables para emisores e inversores.** Esto está impulsando la financiación hacia los bonos de alto rendimiento, los préstamos apalancados, el crédito privado, la financiación de proyectos, los mercados de productos estructurados y los bonos emitidos en otras divisas.

La infraestructura física genera su propia cadena de obligaciones. Un solo proyecto de centro de datos puede implicar a una empresa tecnológica que se compromete a utilizar la capacidad, otra empresa propietaria del inmueble, prestamistas que financian su construcción y una empresa eléctrica que invierte en la infraestructura de suministro. Los equipos también pueden financiarse por separado. **Cada participante asume una parte distinta del riesgo,** mientras que los retrasos o una demanda más débil pueden afectar al conjunto del proyecto.

Las limitaciones físicas añaden otra capa de complejidad. El acceso a la red eléctrica, los costes de la energía y el agua, las autorizaciones urbanísticas y el apoyo de las comunidades locales son riesgos de ejecución cada vez más importantes. En Estados Unidos, las autoridades estatales y municipales han paralizado proyectos, retrasado autorizaciones o impuesto condiciones más estrictas a la construcción y a los incentivos fiscales. La oposición trasciende las divisiones partidistas y está cobrando protagonismo de cara a las elecciones de mitad de mandato. Incluso un centro de datos bien financiado no puede generar caja hasta que entra en funcionamiento.

Cuando una ola de inversión pasiva exige decisiones activas

La exposición pasiva al crédito funciona de forma distinta a la exposición pasiva a la renta variable. Esto importa porque **el peso de una empresa en un índice de referencia de bonos corporativos depende del volumen de deuda en circulación que cumple los criterios de inclusión, y no de sus beneficios o de su valor de mercado.** Por tanto, a medida que los hiperescaladores emiten más bonos, las carteras pasivas pueden adquirir posiciones mayores en esas empresas simplemente porque se han endeudado más, no porque sus fundamentales crediticios o sus valoraciones se hayan vuelto más atractivos.

La nueva oferta también puede cambiar el tipo de riesgo dentro del índice de referencia. Los prestatarios vinculados a la IA han representado aproximadamente el 40 % de las emisiones estadounidenses con grado de inversión y vencimientos de 15 años o más en lo que va de 2026⁷. Por tanto, los inversores pasivos pueden estar asumiendo tanto una mayor concentración por emisor como una mayor sensibilidad a los tipos de interés a largo plazo, a la política financiera futura y a las características económicas de activos que podrían cambiar considerablemente antes del vencimiento de los bonos.

En comparación, **un enfoque activo permite a los inversores decidir dónde asumir esos riesgos y si desean hacerlo.** Pueden comparar la remuneración ofrecida por distintos emisores, estructuras y vencimientos, optar por un bono a más corto plazo respaldado por la generación actual de efectivo o exigir un diferencial mayor para compensar décadas de incertidumbre adicional. La gestión activa no elimina los riesgos del despliegue de infraestructuras de IA, pero **permite a los inversores elegir qué riesgos están dispuestos a asumir en lugar de aceptarlos en proporción al volumen de endeudamiento.**

⁷ Goldman Sachs, a 5 de agosto de 2026

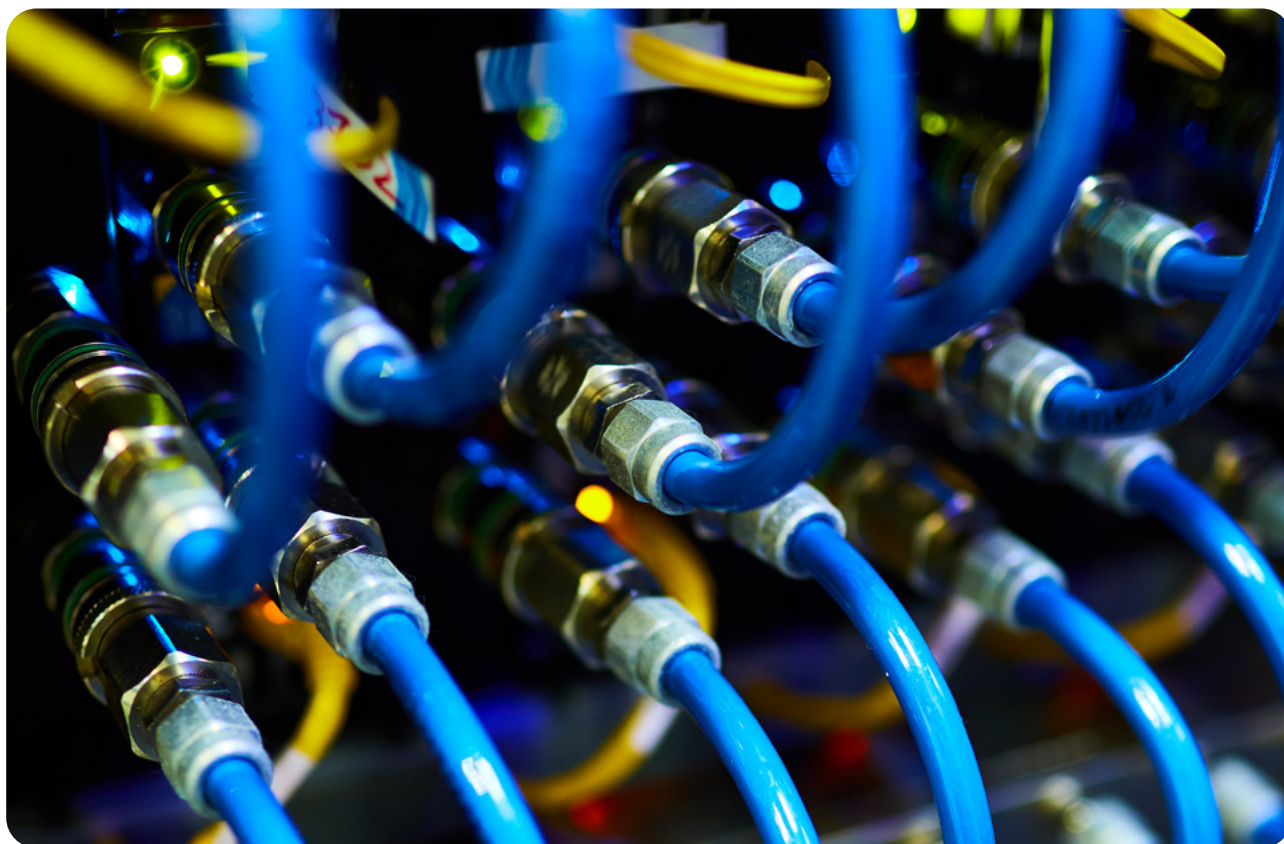
Motivos para el optimismo

El aumento del endeudamiento no debería eclipsar la solidez de la tecnología ni de las empresas que lideran su desarrollo.

La IA representa un gran avance tecnológico con potencial para mejorar la productividad y crear nuevas fuentes de valor económico. Los mayores hiperescaladores también afrontan este ciclo de inversión con negocios principales rentables, una liquidez considerable y algunas de las calificaciones crediticias más sólidas del mercado corporativo.

Las empresas tecnológicas siguen teniendo una calificación media superior a la del conjunto del universo estadounidense de grado de inversión. Los datos recientes sitúan la calificación media del sector tecnológico en torno a A-, frente a aproximadamente BBB+ para el mercado en su conjunto⁸. Esto proporciona a muchos de los mayores emisores más capacidad para invertir y absorber contratiempos que a un prestatario corporativo típico.

La deuda vinculada a la IA sigue representando una parte minoritaria del mercado de grado de inversión. Sin embargo, Goldman Sachs estima que suponía aproximadamente el 18 % de las emisiones estadounidenses con grado de inversión a principios de agosto de 2026⁹. No basta para dominar el mercado, pero ya es **suficiente para influir en la oferta, la composición de los índices de referencia y la concentración de las carteras**. Por tanto, la evidencia actual apunta a una presión creciente sobre las métricas crediticias, más que a un problema inmediato de solvencia en todo el sector.



⁸ Candriam, Bloomberg, a 7 de septiembre de 2026

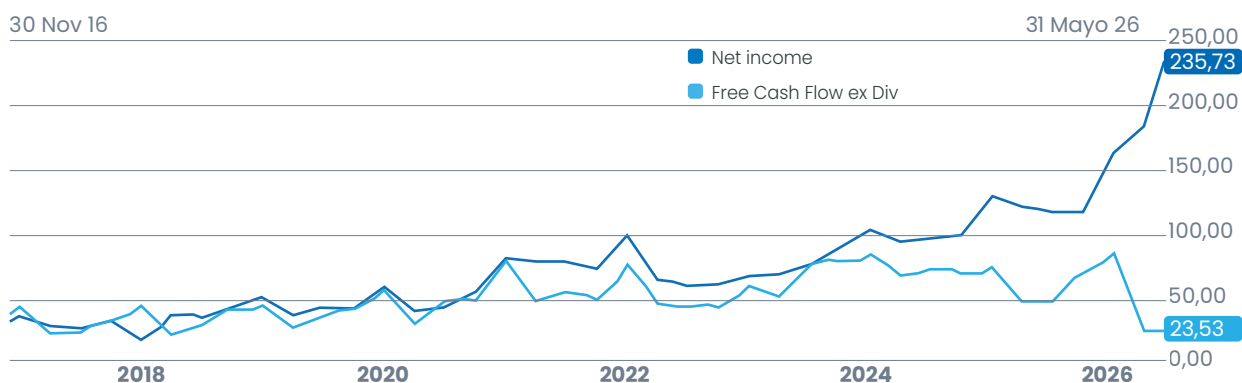
⁹ Goldman Sachs, 5 de agosto de 2026

Empresas sólidas, pero fundamentales que se debilitan

Esas fortalezas no eliminan el deterioro subyacente. **Los hiperescaladores están asumiendo más deuda al mismo tiempo que un gasto de capital sin precedentes absorbe una proporción creciente del efectivo que generan internamente.** El beneficio neto agregado ha seguido aumentando, pero el efectivo que queda después de invertir ha disminuido drásticamente. El gráfico siguiente muestra hasta qué punto el flujo de caja libre se ha separado del beneficio neto en seis de las mayores empresas tecnológicas.

Figura 2:

Los beneficios de las grandes tecnológicas aumentan mientras cae el flujo de caja libre



Beneficio neto y flujo de caja libre antes del pago de dividendos, agregados trimestrales de Meta, Microsoft, Amazon, Apple, Alphabet y Oracle, en miles de millones de USD.

Fuente: Candriam, Bloomberg, a 31 de mayo de 2026

La concentración del ciclo de inversión en IA eleva lo que está en juego. Estas empresas sustentan una parte considerable de la rentabilidad de los mercados de renta variable, mientras que su gasto afecta cada vez más a las empresas de servicios públicos, la construcción, la demanda de semiconductores y el crédito privado. Esto genera un **riesgo de transmisión**: si los rendimientos esperados decepcionan, los efectos podrían propagarse desde los balances de los hiperescaladores a prestamistas, proveedores y al conjunto del mercado. La preocupación no es que las infraestructuras de IA se parezcan directamente a los activos que estuvieron en el centro de burbujas anteriores, sino que **un sistema financiero muy interconectado puede amplificar una decepción compartida.**

Comprender esa exposición exige **seguir el recorrido de las obligaciones a través de la estructura**. ¿Quién le debe a quién? ¿Dónde se concentra el apalancamiento? ¿Qué compromisos son fijos y cuáles dependen de su renovación? ¿Qué ocurre si la construcción se retrasa, la utilización resulta inferior a lo esperado o la refinanciación se encarece?

Puede que la IA termine justificando la enorme inversión que se está realizando, pero eso no haría que todos los prestatarios, proyectos o bonos fueran igual de atractivos. **En Candriam, el análisis crediticio fundamental parte de la capacidad del prestatario para cumplir sus obligaciones, y no de la popularidad de la temática de inversión o de su peso creciente en un índice de referencia.** A medida que se expanda el mercado de crédito vinculado a la IA, esa atención a los fundamentales será cada vez más importante para determinar qué riesgos ofrecen a los inversores una remuneración adecuada por asumirlos.

Para saber más sobre nuestras estrategias:

Crédito | Candriam >

Para descubrir cómo nuestros equipos de crédito controlan el riesgo:

Controlar el riesgo: Experiencia en deuda corporativa | Candriam >



Esta es una comunicación comercial. Este documento se facilita únicamente con fines informativos y educativos y puede contener opiniones e información de propiedad de Candriam. Este documento no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni representa una recomendación de inversión ni confirma ningún tipo de operación, salvo acuerdo expreso. Las opiniones y los puntos de vista expresados en este documento representan únicamente los de Candriam. Aunque Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes incluidos en este documento, no pueden descartarse a priori errores u omisiones. Candriam no será responsable de ninguna pérdida directa o indirecta derivada del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam deben respetarse en todo momento; el contenido de este documento no puede reproducirse sin autorización previa por escrito.